SR Research Report
2014/3/18

アートスパークホールディングス（3663）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

要約 3
主要経営指標の推移 4
直近更新内容 5
　概 略 5
業績動向 5
　四半期実績推移 5
　今期会社計画 12
　中長期見通し 13
事業内容 15
　ビジネスの概要 15
　収益性分析 23
　SW（Strengths, Weaknesses）分析 24
　市場とバリュー・チェーン 25
　経営戦略 28
過去の業績 29
　損益計算書 31
　貸借対照表 33
　キャッシュフロー計算書 34
その他の情報 36
　沿革 36
　IR 活動 37
　株主還元 38
　ニュース＆トピックス 38
　トップマネジメント 38
　従業員 39
　ところで 39
　用語解説 39
企業概要 41

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

要約

差別化の源泉となる２社のビジネスモデル

- 同社は、（株）セルシスと（株）エイチアイを統合して2012年4月に設立された共同持株会社である。セルシスは、アニメ・マンガ制作ソフト「Comic Studio」や携帯電話向け電子書籍配信ソリューションなどの人気商品を有している。一方、エイチアイは携帯向け3D描画ソフト開発などで強みを持っている。両社のこれらの製品は国内トップの実績を有している。
- しかし、携帯端末市場の中心が、既存の携帯電話からスマートフォンへと急速に移行していく中で、両社の事業モデルを転換する必要があった。特定の市場で強みを有する２社がお互いの技術と顧客基盤を組み合わせて、競争力をさらに強化しようとするのが統合の狙いである。同社は、アプリケーションに強いセルシスとミドルウェアに強いエイチアイのリソースを結集し、現行事業の強化と新規事業の創出を目指すとしている。（後述の「事業内容」の項参照）

業績動向

- 2013年12月期の売上高は3,685百万円だったが、UI/UX事業の外注費増加を吸収しきれず営業損益は69百万円の営業損失となった。経常損益では、同社の持分法適用会社であるガラット（株）等に対する投資持分として、投資損失16百万円を計上した。また、前期末に引当済の事業構造改革引当金において実際に使用されなかった金額を事業構造改革引当金戻入益として16百万円計上したこと等で68百万円の経常損失となった。純損益については減損損失28百万円の計上、投資有価証券評価損12百万の計上等があった一方で、投資有価証券売却益121.9百万円の計上等で42.8百万の当期純利益となった。
- 同社は、2012年4月の会社設立にあたり、5年後の2017年12月期の連結売上高を70億円（2013年12月期比1.9倍増）とする目標を公表した。詳細な内容は示されていないが、成長ドライバーである戦略投資事業（UI/UX事業、クリエイターサポート事業）を中心とした新たな事業領域の創出と製品群の多様化などによる既存領域の拡張を狙う一方で、安定性の高い収益強化事業(コンテンツサポート事業)の業務効率化による収益性向上を図るとのこと。利益目標についても未発表であるが、不採算事業の撤退や、間接部門の業務効率化を含めて収益力強化を進めていくとのことである。（後述の「業績動向」の項参照）

同社の強みと弱み

- SR社では、同社の強みを、既存の携帯電話向け商品で培った技術、技術と製品の相互補完関係、コンテンツホルダーとの関係、の3点だと考えている。一方、弱みは、既存の携帯電話依存の高さ、赤字事業の存在、海外展開の弱さ、にあると考えている。（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標の推移

損益計算書（千円）	09年12月期 単純合算	10年12月期 単純合算	11年12月期 単純合算	12年12月期 連結変則9ヵ月	13年12月期 連結実績	14年12月期 会予
売上高	**4,954,267**	**4,931,552**	**4,565,225**	**2,633,289**	**3,685,419**	**3,775,000**
前年比	13.5%	-0.5%	-7.4%	-	-	2.4%
売上総利益	**2,123,200**	**2,141,804**	**1,696,823**	**408,011**	**1,147,021**	
前年比	1.5%	0.9%	-20.8%	-	-	
売上総利益率	42.9%	43.4%	37.2%	15.5%	31.1%	
営業利益	**542,931**	**623,219**	**226,566**	**-667,312**	**-69,093**	**63,000**
前年比	63.2%	14.8%	-63.6%	-	-	-
営業利益率	11.0%	12.6%	5.0%	-	-	1.7%
経常利益	**527,143**	**607,749**	**215,666**	**-690,045**	**-68,222**	**36,000**
前年比	60.2%	15.3%	-64.5%	-	-	-
経常利益率	10.6%	12.3%	4.7%	-	-	1.0%
当期純利益	**218,826**	**371,438**	**-255,795**	**-1,350,939**	**42,811**	**26,000**
前年比	-731.7%	69.7%	-	-	-	-
利益率	4.4%	7.5%	-	-	1.2%	0.7%
一株当たりデータ						
期末発行済株式数(千株)	-	-	-	6,635,570	-	
EPS	-	-	-	-203.59	6.5	3.9
DPS	-	-	-	-	-	
BPS	-	-	-	350.03	340.6	
貸借対照表 （千円）						
現金・預金・有価証券	1,344,987	1,988,715	2,191,488	1,294,740	1,323,533	
流動資産合計	**2,878,666**	**3,315,520**	**3,823,757**	**2,158,580**	**2,130,897**	
有形固定資産	104,148	98,621	83,204	70,065	55,733	
投資その他の資産計	565,150	739,853	667,529	806,700	453,119	
無形固定資産	886,181	1,078,856	1,406,486	979,243	1,003,040	
資産合計	**4,434,149**	**5,232,853**	**5,980,979**	**4,024,939**	**3,650,704**	
買掛金	178,477	173,764	276,578	170,305	168,904	
短期有利子負債	10,000	133,332	503,136	438,576	596,776	
流動負債合計	**597,633**	**749,708**	**1,117,737**	**1,022,418**	**1,021,006**	
長期有利子負債	-	66,668	324,940	474,391	267,512	
固定負債合計	**46,804**	**120,709**	**427,264**	**653,465**	**343,485**	
負債合計	**644,439**	**870,418**	**1,545,002**	**1,675,884**	**1,364,491**	
純資産合計	**3,789,710**	**4,362,434**	**4,435,976**	**2,349,056**	**2,286,213**	
有利子負債(短期及び長期)	10,000	200,000	828,076	912,967	864,288	
キャッシュフロー計算書 （百万円）						
営業活動によるキャッシュフロー	297,551	1,154,289	273,344	137,818	358,484	
投資活動によるキャッシュフロー	-712,016	-916,091	-1,052,154	-622,300	-163,135	
財務活動によるキャッシュフロー	-28,281	401,469	869,543	-355,593	-48,473	
財務指標						
総資産利益率(ROA)	4.9%	7.7%	-4.6%	-27.0%	1.1%	
自己資本純利益率(ROE)	5.9%	9.1%	-5.8%	-39.8%	1.8%	
純資産比率	85.5%	83.4%	74.2%	58.4%	62.6%	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**同社は12年4月に(株)セルシスと(株)エイチアイの統合で設立された為、12年12月期は9ヵ月の変則決算。

***11年12月期以前は、合併前2社の単純合算値.

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概 略

本レポートをもって、（株）シェアードリサーチは（株）アートスパークホールディングスのカバレッジを開始する。

業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移	12年12月期				13年12月期			
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	-	734	992	907	1,152	706	905	921
前年比	-	-	-	-	-	-3.8%	-8.7%	1.6%
売上総利益	-	94	175	139	562	81	223	281
売上総利益率	-	12.8%	17.6%	15.4%	48.8%	11.5%	24.6%	30.5%
販管費	-	355	360	364	327	300	315	269
前年比	-	-	-	-	-	-15.6%	-12.3%	-25.9%
営業利益	-	-262	-161	-245	236	-218	-98	12
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	20.5%	-	-	1.3%
経常利益	-	-271	-189	-231	232	-204	-102	5
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-
当期純利益	-	-376	-204	-770	203	-186	-107	133
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-
累計値	1Q累計	2Q累計	3Q累計	4Q累計	1Q累計	2Q累計	3Q累計	4Q累計
売上高	-	734	1,726	2,633	1,152	1,859	2,764	3,685
前年比	-	-	-	-	-	153.1%	60.1%	40.0%
売上総利益	-	94	269	408	562	643	866	1,147
売上総利益率	-	12.8%	15.6%	15.5%	48.8%	34.6%	31.3%	31.1%
販管費	-	355	715	1,079	327	627	942	1,212
前年比	-	-	-	-	-	76.4%	31.8%	12.3%
営業利益	-	-262	-422	-667	236	17	-81	-69
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-		-	20.5%	0.9%	-	-
経常利益	-	-271	-459	-690	232	28	-74	-68
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-
当期純利益	-	-376	-581	-1,351	203	17	-90	43
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**同社は2012年4月に（株）セルシスと(株）エイチアイの統合で設立された為、2012年12月期は9ヵ月の変則決算。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2013 年 12 月期第４四半期連結実績：売上高 3,685 百万、営業損失 69 百万円

携帯端末市場の中心がスマートフォンへと急速に移行していく中で、同社は事業構造改革を進めており、2013 年 12 月期は、コスト削減と利益率の向上を目指す一方で、戦略投資事業における投資の成果であるソリューション事業の強化を進めた。各事業セグメントにおいては、販売活動の強化を推進するとともに、希望退職の実施に伴う人員削減効果や減価償却負担の軽減等の構造改革の成果が売上原価及び販売管理費の圧縮に貢献した。その一方で、UI/UX（ユーアイ/ユーエックス）事業において、車載機を中心とした新たな領域への積極的な事業展開を推進するにあたって、一時的に外注コストが大きく増加した。

その結果、当連結会計年度の売上高は 3,685 百万円となったが、UI/UX 事業の外注費の増加を吸収しきれず営業損益は 69 百万円の営業損失となった。経常損益については、同社の持分法適用会社であるガラット(株)等に対する投資持分として、投資損失 16 百万円を計上した。また、前期末に引当済の事業構造改革引当金において実際に使用されなかった金額を事業構造改革引当金戻入益として 16 百万円計上したこと等により 68 百万円の経常損失となった。純損益については減損損失 28 百万円の計上、投資有価証券評価損 12 百万の計上等があった一方で、投資有価証券売却益 121.9 百万円の計上等により 42.8 百万の当期純利益となった。

なお、当連結会計年度より、報告セグメントとして記載する事業セグメント区分の変更又は名称の変更を行った。事業別セグメントについては、以下の通りである。

コンテンツソリューション事業：売上高は 1,283 百万円、営業利益 119 百万円
電子書籍ソリューションの中心である携帯電話市場は、2013 年 12 月末で国内携帯電話加入契約数が 1 億 3,655 万台（前年比 5.8%増）となった。（社団法人電気通信事業者協会発表「携帯電話・PHS 契約数」より）また、2013 年度上期の携帯電話出荷台数は前年同期比 19.7%減の 1,645 万台となる中、スマートフォンの出荷台数は前年度比 14.5%減の 1,216 万台となったが、総出荷台数に占めるスマートフォン出荷台数比率は 73.9%となり、前年同期比 4.5%のシェア増加になった。（（株）MM 総研発表）

このような経営環境の中、電子書籍ビューア「BS Reader for Browser」を新たに EPUB 形式の縦書きテキスト表示に対応させるバージョンアップを行い、iPhone 5c 及び iPhone 5s 並びに最新の iOS7 に対応させる等の施策を推進した。また、Android 端末向け総合電子書籍ビューア「BS Reader」のダウンロード数は、2013 年 10 月末において 300 万ダウンロードとなった。

以上の結果、コンテンツソリューション事業については、総合電子書籍ビューア「BS Reader」を軸として推進する電子書籍ソリューションの売上高が 1,157 百万円、グラフィックスソリューションの売上高が 125 百万円となり、同事業合計の売上高は 1,283 百万円、営業利益は

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

119 百万円となった。

クリエイターサポート事業：売上高 637 百万円、営業損失 93.5 百万円
2013 年 12 月期は、マンガ・イラスト制作ソフトウェア「CLIP STUDIO PAINT」の英語版及び中国語版の販売開始、この他に、同ソフトウェアがワコム社製ペンタブレットの新製品「Intuos」、「Intuos Pro」シリーズ各製品にバンドルソフトウェアとして採用され、ソニー「VAIO(R)秋冬モデル」にプリインストール可能となった。なお、クリエイターの創作活動をトータルに支援するサイト「CLIP」においては、2013 年 12 月末時点の登録者数は 36 万人となった。

以上の結果、売上高は 637 百万円となったが、先行投資による減価償却負担が継続しており営業損失は 93.5 百万円となった。

UI/UX（ユーアイ/ユーエックス）事業：売上高 1,489 百万円、営業損失 188 百万円
2013 年 12 月期は、UI 関連を中心とした自社製品のライセンス収入に加え、車載機等の自動車関連業界向けを中心に受託開発売上が増加した。UI/UX 開発においては、株式会社 U'eyes Design と戦略的業務提携を樹立し、一層のソリューション強化を図った。とりわけ、車載機を中心とした自動車関連業界に対する事業活動を強化しており、その為の開発体制の強化を短期的に実施した影響で、一時的ではあるものの、外注費が大幅に増加した。

以上の結果、売上高は 1,489 百万円となったが、外注費の増加を吸収しきれず、営業損益は 188 百万円の営業損失となった。

アプリケーション事業：売上高は 299 百万円、営業利益は 28 百万円
通信キャリアやサービス事業者等に対して、サービス運営や受託開発を行うアプリケーション事業では、事業構造改革の一環として事業規模の縮小を進めており、従来からの継続案件についてのみ事業を継続した。その結果、売上高は 299 百万円、営業利益は 28 百万円となった。

2013 年 12 月期第 3 四半期実績：売上高 2,764 百万円、営業損失 80.9 百万円

2013 年 12 月期第 3 四半期連結累計期間は、各事業セグメントで、販売活動の強化を推進するとともに、希望退職の実施に伴う人員削減効果等の構造改革の成果が売上原価及び販売管理費の圧縮に貢献し始めた。一方で UI/UX 事業において、新たな事業領域への積極的な展開を推進するにあたって、一時的に外注コストが増加した。

その結果、同社の第 3 四半期連結累計期間の売上高は 2,764 百万円となったが、UI/UX（ユーアイ/ユーエックス）事業における外注費等の増加を吸収しきれず営業損益は 80.9 百万円

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

の営業損失となった。経常損益については、同社の持分法適用会社であるガラット（株）等の持分法による投資損失 13 百万円を計上した。また、2012 年 12 月期末に引当済の事業構造改革引当金において実際に使用されなかった金額を事業構造改革引当金戻入益として 14.9 百万円計上したこと等により、73.6 百万の経常損失となった。四半期純損益は、投資有価証券評価損 11 百万円の計上等により、89.8 百万円の四半期純損失となった。

なお、同社グループは、2012 年４月２日設立のため、前第３四半期連結累計期間に対する前年同期との対比は行っていない。事業別セグメントについては、以下のとおりである。

コンテンツソリューション事業：売上高 937 百万円、営業利益 72.2 百万円

電子書籍ソリューションの中心である携帯電話市場については、2013 年９月末で国内携帯電話加入契約数が１億 3,488 万台（前年比 5.9%増）となった。（社団法人電気通信事業者協会発表「携帯電話・PHS 契約数」より）また、2012 年度通期の携帯電話出荷台数は 4,181 万台（前年比 2.2%減）となる中、スマートフォンの出荷台数は前年度比 23.0%増の 2,972 万台となり、総出荷台数に占めるスマートフォン出荷台数比率は 71.1%になった。（（株）MM 総研発表）

このような経営環境の中、同社は電子書籍ビューア「BS Reader for Browser」を、iPhone 5c/iPhone 5s 及び最新の iOS7 に対応させる等の施策を推進した。また、電子書籍ビューア「BS Reader for Browser」が利用された電子書籍配信サービス数は約１年で 10 倍増の約 350 サービスとなっており、スマートフォン向け売上高がフィーチャーフォン向け売上高を上回るまでに至った。（2013 年９月同社調べ）

以上の結果、コンテンツソリューション事業については、総合電子書籍ビューア「BS Reader」を軸として推進する電子書籍ソリューションの売上高が 853 百万円、法人向けのグラフィックスソリューションの売上高が 84 百万円となり、当事業合計の売上高は 937 百万円、営業利益は 72.2 百万円となった。

クリエイターサポート事業：売上高 454 百万円、営業利益 97.6 百万円の損失

同事業の第３四半期連結累計期間には、マンガ・イラスト制作ソフトウェア「CLIP STUDIO PAINT」の英語版及び中国語版の販売開始、また、同ソフトウェアがワコム社製ペンタブレットの新製品「Intuos」、「Intuos Pro」シリーズ各製品にバンドルソフトウェアとして採用された。また、クリエイターの創作活動をトータルに支援するサイト「CLIP」においては、2013 年９月末時点の登録者数は 33 万人となった。

以上の結果、売上高は 454 百万円となったが、先行投資による減価償却負担が継続しており営業損失は 97.6 百万円となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

クリエイターサポート事業では、グラフィックスコンテンツの制作支援ツール、デバイス、サービスの提供を通じて、グラフィックスコンテンツサービスの制作・流通を支援する基幹プラットフォームとしての収益力強化に引き続き注力した。

ＵＩ／ＵＸ事業：売上高 1,124 百万円、営業利益 127 百万円の損失

同事業の第３四半期連結累計期間は、UI 関連を中心とした自社製品のライセンス収入に加え、車載機等を中心に受託開発売上が増加した。新製品としては、スマートフォンで動くアプリケーションの試作品がプログラムなしで作れるプロトタイプ作成ツール「プロトタイピング（exbeans® Prototyping）」を販売開始した。また、UI/UX 開発において、株式会社 U'eyes Design と戦略的業務提携を樹立し、一層のソリューション強化を図った。当事業年度においては、特に車載機を中心とした自動車関連業界に対する営業活動を強化しており、その為の開発体制の強化を短期的に実施した影響で、一時的に外注費が増加した。以上の結果、売上高は 1,124 百万円となったが、外注費等の増加を吸収しきれず、営業損益は 127 百万円の営業損失となった。

アプリケーション事業：売上高 251 百万円、営業利益 22 百万円

通信キャリアやサービス事業者等に対して、サービス運営や受託開発を行うアプリケーション事業では、事業構造改革の一環として事業規模の縮小を進めており、従来からの継続案件についてのみ事業を継続した。その結果、売上高は 251 百万円となった。また、事業構造改革によるコスト削減効果により、営業利益は 22 百万円となった。

2013 年 12 月期 第 2 四半期の連結業績：売上高は 1,859 百万円、営業利益は 17 百万円

2013 年 12 月期第２四半期連結累計期間においては、各事業セグメントにおいて、販売活動の強化を推進するとともに、希望退職の実施に伴う人員削減効果や減価償却負担の軽減等の構造改革の成果が売上原価及び販売管理費の圧縮に貢献し始めた。

その結果、同社の第２四半期連結累計期間の売上高は 1,859 百万円、営業利益は 17 百万円となった。経常損益は、持分法適用会社であるガラット（株）に対する投資持分について、持分法による投資損失 13 百万円を計上した。また、前期末に引当済の事業構造改革引当金において実際に使用されなかった金額を事業構造改革引当金戻入益として 14.9 百万円計上したこと、関係会社清算損失引当金戻入益 6 百万円を計上したこと等により、28 百万円の経常利益となった。また、四半期純利益は、投資有価証券評価損 11 百万円の計上等により 17 百万円となった。

セグメント別の概況は以下の通りである。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

コンテンツソリューション事業

電子書籍ソリューションの中心である携帯電話市場については、2013 年 6 月末で国内携帯電話加入契約数が 1 億 3,329 万台（前年比 6.0%増）となった。（社団法人電気通信事業者協会発表「携帯電話・PHS 契約数」より）また、2012 年度通期のスマートフォンの出荷台数は前年度比 23.0%増の 2,972 万台となり、総出荷台数に占めるスマートフォン出荷台数比率は 71.1%となった。（（株）MM 総研発表）このような経営環境の中、電子書籍ビューアのバージョンアップにより幅広いジャンルのコンテンツ配信が可能となり、従来の配信環境に特別な変更をすることなく利用できるようになった。同社の第 2 四半期の Android 端末向け総合電子書籍ビューア「BS Reader」のダウンロード数は、250 万ダウンロードとなった。その結果、総合電子書籍ビューア「BS Reader」を軸として推進する電子書籍ソリューションの売上高が 580 百万円、グラフィックスソリューションの売上高が 60 百万円となり、同事業合計の売上高は 639 百万円、営業利益は 48 百万円となった

クリエイターサポート事業

企業・学校向けに、イラスト・マンガ・アニメーション制作ソフトウェアのボリュームライセンスの販売を開始した。また、クリエイターの創作活動をトータルに支援するサイト「CLIP」の登録者数は、2013 年 6 月末時点 30 万人となった。その結果、売上高は 290 百万円となったが、先行投資が継続しており営業損失は 62 百万円となった。

UI/UX 事業

ライセンス収入に加え、車載機等を中心に受託開発売上が増加した。また、株式会社 U'eyes Design 社と戦略的業務提携を樹立し、一層のソリューション強化を図った。その結果、売上高は 812 百万円、営業利益は 1 百万円となった。

アプリケーション事業

事業構造改革の一環として事業規模の縮小を進めており、継続案件についてのみ事業を行った。その結果、売上高は 119 百万円、営業損失は 2 百万円となった。

2013 年 12 月期 第 1 四半期の連結業績：売上高は 1,152 百万円、営業利益は 236 百万円

2013 年 12 月期第 1 四半期連結期間では、第 2 四半期以降に計画していた利益率の高いライセンス収入が前倒しで計上された。その結果、同社の第 1 四半期連結売上高は 1,152 百万円、営業利益は 236 百万円となり、経常損益も 232 百万円、四半期純利益も 203 百万円と順調な滑り出しとなった。

セグメント別の概況は以下の通りである。

コンテンツソリューション事業

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

電子書籍ソリューションの中心である携帯電話市場については、2013 年 3 月末で国内携帯電話加入契約数が 1 億 3,172 万台（前年比 6.1%増）となった。（社団法人電気通信事業者協会発表「携帯電話・PHS 契約数」より）また、スマートフォンの出荷台数は前年度比 19.9%増の 2,898 万台に拡大し、総出荷台数に占めるスマートフォン出荷台数比率は 71.0%になると見込まれている。（(株) MM 総研発表）このような経営環境の中、同社の第 1 四半期の Android 端末向け総合電子書籍ビューア「BS Reader」のダウンロード数は、200 万ダウンロードとなった。

以上の結果、コンテンツソリューション事業については、総合電子書籍ビューア「BS Reader」を軸として推進する電子書籍ソリューションの売上高が 305 百万円、グラフィックスソリューションの売上高が 27 百万円となり、当事業合計の売上高は 332 百万円、営業利益は 25 百万円となった。

クリエイターサポート事業

当第 1 四半期は、高機能を搭載した「CLIP STUDIO PAINT EX」のパッケージ版をリリースしたこと等も影響し、クリエイターの創作活動をトータルに支援するサイト「CLIP」の登録者数は、2013 年 3 月末時点 28 万人となり、月次で約 3%のペースで会員を増やしている。また、「CLIP STUDIO」シリーズへの継続した開発投資や新製品立ち上げ対応も実施している。その結果、売上高は 146 百万円となったが、先行投資が継続しており営業損失は 34 百万円となった。

UI/UX 事業

当第 1 四半期は、収益が集中する傾向があるのに加え、第 2 四半期以降に計画していたライセンス収入が前倒しで計上されたこと等により、売上高は 597 百万円となった。また、利益率の高いライセンス収入が前倒しで計上されたことにより、営業利益は 227 百万円となった。

アプリケーション事業

事業構造改革の一環として事業規模の縮小を進めており、継続案件についてのみ事業を行った。その結果、売上高は 78 百万円、営業利益は 4 百万円となった。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

今期会社計画

（百万円）	12年12月期 通期実績	13年12月期 上期実績	13年12月期 下期実績	13年12月期 通期実績	14年12月期 上期会予	14年12月期 下期会予	14年12月期 通期会予
売上高	**2,633**	**1,859**	**1,827**	**3,685**	**1,527**	**2,248**	**3,775**
売上原価	2,225	1,215	1,323	2,538			
売上総利益	**408**	**643**	**504**	**1,147**			
売上総利益率	15.5%	34.6%	27.6%	31.1%			
販売費及び一般管理費	1,079	627	585	1,212			
売上高販管費比率	41.0%	33.7%	32.0%	32.9%			
営業利益	**-667**	**17**	**-86**	**-69**	**-265**	**328**	**63**
営業利益率	-	0.9%	-	-	-	14.6%	1.7%
経常利益	**-690**	**28**	**-96**	**-68**	**-275**	**311**	**36**
経常利益率	-	1.5%	-	-	-	13.8%	1.0%
当期純利益	**-1,351**	**17**	**25**	**43**	**-278**	**304**	**26**
純利益率	-	0.9%	1.4%	1.2%	-	13.5%	0.7%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**同社は12年4月に(株)セルシスと(株)エイチアイの統合で設立された為、12年12月期は9ヵ月の変則決算。

2014 年 12 月期通期業績見通し

2014 年 12 月期の連結売上高の会社計画は前期比 2.4%増の 3,775 百万円である。一方、営業損益面では、製品開発の効率化及び原価管理の徹底を図ることで、同社は 63 百万円の営業利益（前期は 69 百万円の営業損失）を計画している。経常損益については、支払利息の計上等で 36 百万円の経常利益（同 68 百万円の経常損失）、当期純利益は、前期に投資有価証券の売却益があったことの反動により、前期比 39.3%減の 26 百万円を計画している。

セグメント別には、コンテンツソリューション事業では、スマートフォン向け収益の成長に加え、法人向けグラフィックス関連分野の強化を進める計画である。クリエイターサポート事業では、「CLIP STUDIO」シリーズを中心とした制作ソフトウェアの販売強化を進めるにあたって、国内市場における直販の拡大を継続するとともに、海外市場での直販にも注力するとのこと。UI/UX 事業では、デザインの上流工程を含む UI/UX ソリューションの提供を継続する計画である。

ただし、規模の縮小と合理化で採算改善を図ったアプリケーション事業は事業規模の縮小が進んでいるため、収益の見通しには織り込んでいないとのことである。なお、グループ統合シナジーの具体化として、グループ会社共同での共通エンジン開発に着手した。グループ全体で開発した共通エンジンを利用してアプリケーション開発を行うことで、製品開発の効率化を図るとともに、より顧客満足度の高い製品の提供を進める計画である。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中長期見通し

同社は、2012 年 4 月の会社設立にあたり、5 年後の 2017 年 12 月期の連結売上高を 70 億円（2013 年 12 月期比 1.9 倍増）とする目標を公表した。詳細な内容は示されていないが、成長ドライバーである戦略投資事業（UI/UX 事業、クリエイターサポート事業）を中心とした新たな事業領域の創出と製品群の多様化などによる既存領域の拡張を狙う一方で、安定性の高い収益強化事業(コンテンツサポート事業)の業務効率化による収益性向上を図るとのこと。利益目標についても未発表であるが、不採算事業の撤退や、間接部門の業務効率化を含めて収益力強化を進めていくとのことである。

なお、同社設立の目的は、母体となる 2 社の「高度なグラフィックス関連技術」の融合による競争力の強化である。同社によれば、アニメやマンガ制作のデジタル化を推進し、携帯電話市場を中心に電子書籍サポート事業などを展開してきた（株）セルシスは二次元グラフィックス（2D）関連技術に、組込み機器向け 3D 描画エンジンを中心としてミドルウェアやアプリケーションを提供してきた（株）エイチアイは三次元グラフィックス（3D）描画技術とデザインカに強みがあるとのこと。両社はこれまでデジタルグラフィックスに関する多くのノウハウや技術を蓄積してきたが、その中には共通の要素技術がかなりあるため、シナジー効果が見込めるとのことである。とりわけ、（株）セルシスはツール作成用のソフトウェア開発（ツールコア）に強みがあり、（株）エイチアイは組込み機器向けソフトウェア開発および応用アプリケーションゲーム・コンテンツ開発（プレーヤーコア）に強みがある。同社は、それらを結集して、グループのコア技術とすべく一層の充実を図る計画である。既に、両社の開発エンジンを共有化して、ソフト開発の迅速化とコスト削減を図る計画も明らかにしている。

グループシナジーの具現化

出所）会社資料

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社によれば、製品展開においても、シナジー効果が見込めるとのこと。例えば（株）エイチアイが開発したUIを表示させるソフトウェアエンジンを組み込んだカーナビなどのデジタル機器に、（株）セルシスのツールで制作したコンテンツを表示させていくといった展開も狙っていくとのことである。また、（株）エイチアイのアプリケーション事業に関しても、ビジネス環境の変化に合わせて見直しを行い、グループ全体で新たな形のアプローチを図っていくもようである。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

ビジネスの概要

差別化の源泉となる２社のビジネスモデル

同社は、（株）セルシスと（株）エイチアイを統合して 2012 年４月に設立された共同持株会社である。セルシスは、漫画制作ソフト「Comic Studio」や携帯電話向け電子書籍配信ソリューションなどの人気商品を有し、一方、エイチアイは携帯向け 3D 描画ソフト開発などで強みを持っている。両社のこれらの製品は国内トップの実績を有している。

セルシス		エイチアイ	
主な事業	主な商品	主な事業	主な商品
アニメ・漫画制作ソフト開発	CLIP STUDIO RETAS STUDIO Comic Studio	携帯向け3D描画エンジン フォント描画エンジン	MascotCapsule Higlyph
携帯向け電子配信システム	BS Reader BS Reader for Browser BS Reader S	組込み機器向けUI開発環境	exbeans UI Conductor

出所）会社資料をもとに SR 社作成

しかし、携帯端末市場の中心が、既存の携帯電話からスマートフォンへと急速に移行していく中で、両社の事業モデルを転換させる必要があった。特定の市場で強みを有する２社がお互いの技術と顧客基盤を組み合わせて、競争力をさらに強化しようとするのが統合の狙いである。同社は、アプリケーションに強いセルシスとミドルウェアに強いエイチアイのリソースを結集し、現行事業の強化と新規事業の創出を目指すとしている。

人間中心設計の分野で独自の基盤を確立

パーソナルコンピューター以外でのポータブルなインターネット接続機器の多様化や、デジタルカメラをはじめとする家電機器、車載機器、電子看板、店舗での操作用端末など、実用機器でのグラフィックス表示機能の技術が著しく進歩している。また、Apple の iPhone や iPad の普及により、ユーザーは機能よりも快適な操作性を重視する傾向が強まっている。

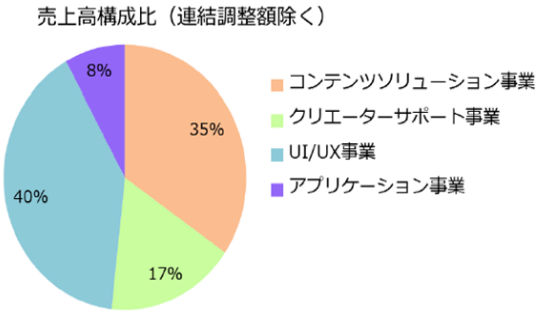
これまでの電子機器は、機能の拡充を中心に設計された機能中心設計である。これに対し、快適な操作性をより重視する iPhone や、iPad は人間中心設計の製品であるとみられる。この人間中心設計に欠かせないのが、UI/UX の概念である。UI/UX とは、ユーザーと、機器やソフトウェアとの間の接点となる、UI（ユーザーインターフェース）と、機器やソフトウェアを通じて得られる楽しさや気持ちよさ等の体験であるＵＸ（ユーザーエクスペリエンス）とを一体として考え、デザインとソリューション提供から実装開発までをトータルで行うこ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

とである。日本では、これまで機能を重視する傾向が強く、このような発想はあまり根づいていなかった。しかし、様々な機器が進歩して機能が増えれば増えるほど、快適な操作に対するニーズはさらに広がっていくとみられる。

セルシスとエイチアイは携帯電話向けのソフトを中心に開発し、それぞれの領域で業界 No1 のポジションを有していた。処理能力の低い機器で、画像処理を行うノウハウの蓄積では他社に先んじていると思われる。また、同社では、企画立案から開発、実装に至るまで、デザイナーとエンジニアが常に緊密に連携して業務を進めている。

UI 開発においてはデザイン性と操作性の両立が不可欠であるため、デザイナーが提案してきたビジュアル要素にエンジニアが論理的な検討を加えるなど、お互いが活発にアイデアを交換していくことによって、よりよい製品を生み出しているとのことである。同社によれば、20~30 人のデザイナーを抱えるデザイン事務所は日本ではあまりないとのことである。このデザイナーとエンジニアの双方を有して、タイアップして作業している企業は非常にすくないとのことである。同社は、20 人のデザイナーを含む 100 人以上のメンバーが互いにタイアップしてソフトウェア設計を実施している。同社は、買収や提携などを通じて、この分野でのアドバンテージをさらに拡充する意向である。、



アートスパークホールディングスグループの開発陣容

(人)	エンジニア	デザイナー
エイチアイ	70	20
セルシス	60	-
クラウズ	15	2
合計	145	22

出社）会社取材などをもとにSR社作成

*2013年12月期現在

*エイチアイとセルシスは同社の子会社。クラウズは持分法適用会社

出所）会社資料

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業セグメント

同社の事業セグメントは、コンテンツソリューション事業、クリエイターサポート事業、ＵＩ/ＵＸ事業、アプリケーション事業の４つである。基本的には経営統合前の（株）セルシスと（株）エイチアイの業務区分が踏襲されており、コンテンツソリューション事業とクリエイターサポート事業は（株）セルシスが、ＵＩ/ＵＸ事業とアプリケーション事業は（株）エイチアイが担当している。

各事業セグメントの2013年12月期の売上構成比は、コンテンツソリューション事業35%、クリエイターサポート事業17%、ＵＩ/ＵＸ事業40%、アプリケーション事業8%である。売上面で寄与が大きいのはUI/UX事業であるが、利益面で寄与度が大きいのはコンテンツソリューション事業である。

	売上高			営業利益			同利益率		
	12/12期	13/12期	13/12期	12/12期	13/12期	13/12期	12/12期	13/12期	13/12期
（百万円）	4Q	4Q	通期	4Q	4Q	通期	4Q	4Q	通期
事業別									
コンテンツソリューション	355	345	1,283	-8	47	119	-	-	9.3%
クリエイターサポート	131	183	637	-112	4	-94	-	2.2%	-
ＵＩ／ＵＸ	247	365	1,489	-68	-62	-188	-	-	-
アプリケーション	178	48	299	-58	7	28	-	13.6%	9.3%
小計	911	942	3,709	-246	-4	-135	-	-	-
調整	-4	-20	-23	1	16	66	-	-	-
合計	907	921	3,685	-245	12	-69	-	1.3%	-
構成比（連結調整額除く）									
コンテンツソリューション	39%	37%	35%	-	-	-	-	-	-
クリエイターサポート	14%	19%	17%	-	-	-	-	-	-
ＵＩ／ＵＸ	27%	39%	40%	-	-	-	-	-	-
アプリケーション	20%	5%	8%	-	-	-	-	-	-

出所）会社資料をもとにSR社作成

当社グループの事業に係わる位置付け及びセグメントとの関連は、以下の通りである。

コンテンツソリューション事業：　売上構成比35%

> 同事業の注目商品：BS Reader for Browser
> Webブラウザ上での電子書籍の閲覧が可能なため、ユーザーは別途ビューアアプリをダウンロードすることなく、電子書籍の書店サイトのコンテンツ閲覧ができる。コミックのみならず、小説・写真集など幅広いジャンルのコンテンツ配信が可能である。

コンテンツソリューション事業では、グラフィックス技術の研究開発成果をもとにした、ソフトウェアやサービスノウハウをソリューションとして提供している。中核製品は、同社の

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

子会社である（株）セルシスが開発した総合電子書籍ビューア「BS Reader」シリーズである。セグメント内の売上の詳細は開示されていないが、同社によれば、同セグメント売上の7~8 割、利益のほとんどを、この「BS Reader」シリーズが稼いでいるとのことである。同事業ではこの他、マンガ等の出版物を携帯端末向けに加工するためのオーサリングソフトウェア「BS BookStudio」の開発及び販売（貸与）や、コンテンツ配信用のデータサーバー「ComicDC」の開発及び提供等も行っている。

> 「BS Reader」は、電子書籍を閲覧するときに必要なソフトである。携帯電話やスマートフォン利用者にコンテンツを配信するコンテンツプロバイダーや通信キャリアに対して、この「BS Reader」の提供や使用許諾を行い、当該ビューアを使用したコンテンツ売上に対する一定料率のロイヤリティを受け取っている。

同社は携帯電話向けの BS Reader で、9 割以上のシェアを有している。スマートフォンでは、競合他社の参入もある。ただし、同社のスマートフォン向け Bs Reader は、既存の携帯電話向け BS Reader と互換性を持たせているため、既存の携帯電話向けコンテンツにも対応しているとのこと。スマートフォンが急速に普及しているとは言え、モバイル加入者の半分弱は未だ既存の携帯ユーザーである。従って、コンテンツホルダーにとっては、ワンストップで、既存の携帯にもスマートフォンにも対応できる同社の製品は同業他社の製品に比べてアドバンテージがあるとみられる。

なお、コンテンツソリューション事業は、2013 年 12 月期よりセグメント区分の変更及び名称の変更を行った。従来のセグメント区分は電子書籍サポート事業だった。ただし、同社は、グラフィックス技術による、総合的なコンテンツ関連ソリューション提供を強化するため、クリエイターサポート事業の法人向けグラフィックス関連活動を再編し、ロイヤリティ収入と業務受託収入を電子書籍サポート事業に移管した区分の変更に伴い、セグメント名称を「電子書籍サポート事業」から「コンテンツソリューション事業」へ変更している。

出所）会社資料

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

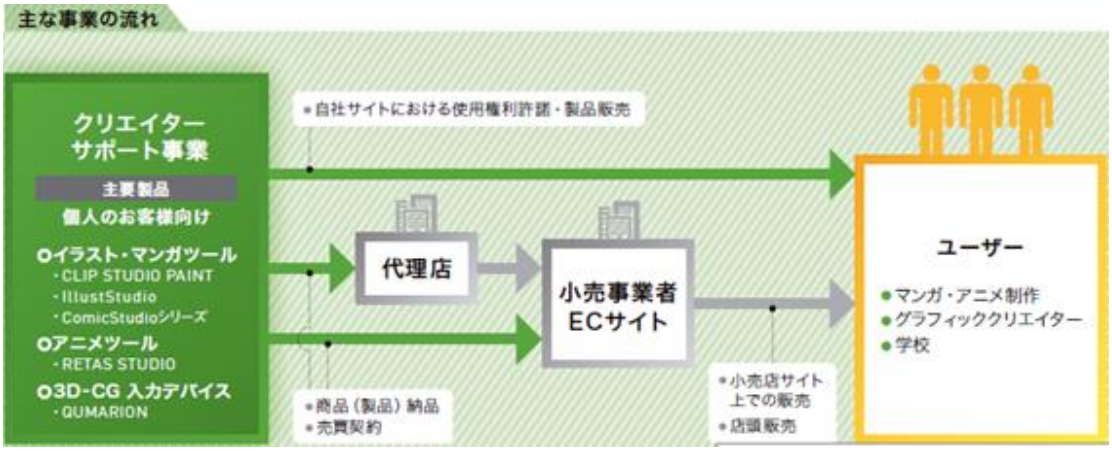
クリエイターサポート事業：売上構成比 17%

同事業の注目商品：CLIP STUDIO PAINT （PRO、EX）
商業誌などの印刷用モノクロ・カラーマンガ、Web やデジタル、デバイス用のマンガなど、さまざまな用途に対応したイラスト・マンガ制作ソフトである。カラーイラストを制作するための各種作画、彩色ツールに加え、下描きからコマ割り、ペン入れ、背景・効果線の作画や複数ページ作品の管理機能など、マンガ制作の全工程をカバーする機能を搭載しており、世界初の本格的なマンガ制作ソフトである。（Win/Mac 対応）

クリエイターサポート事業は、BtoC 事業に特化しており、クリエイターをトータルに支援している。主な製品としては、イラスト・マンガ制作ソフト「CLIP STUDIO PAINT」やイラスト制作ソフト「ILLUST STUDIO」を始め、マンガ制作ソフト「Comic Studio」シリーズ及びアニメーション制作ソフト「RETAS STUDIO」等がある。これらの製品の企画から開発・サポートまで、同社子会社の（株）セルシス社内で行っている。

これらのソフトの販売は、主に、PC 流通業者及び小売業者を通して行っている。また、インターネットを通じて、イラスト、マンガ、アニメ、小説を制作するクリエイターの創作活動をトータルに支援するサイト「CLIP」を運営しており、ユーザーからの課金収入を得ている。同社のマンガ・アニメ関連ソフトは、プロの中ではデファクトスタンダードになっているとのことであり、TV アニメの 9 割以上が同社製品を利用しているとのことである。

なお、2013 年 12 月期より、クリエイターサポート事業は、セグメント区分を変更し、法人向けのロイヤリティ収入と業務受託収入をコンテンツソリューション事業へ移行している。



出所）会社資料

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

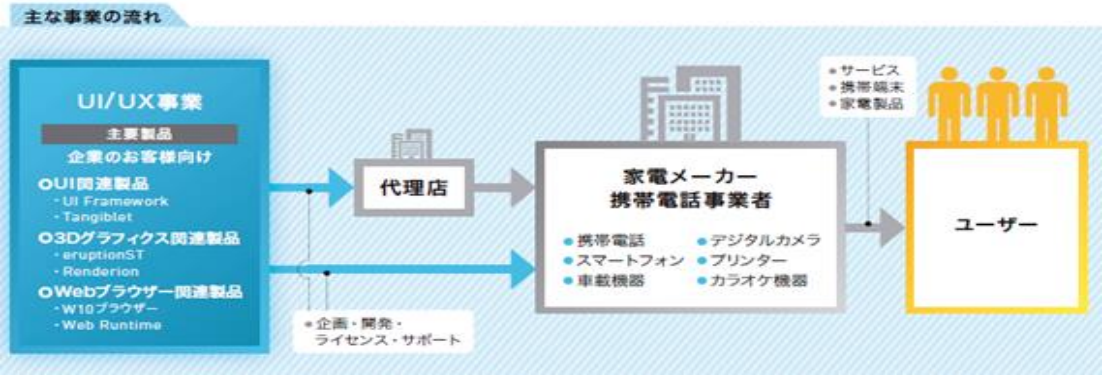
UI/UX 事業（ユーアイ/ユーエックス）：売上構成比 40%（旧ミドルウェア事業）

同事業の注目商品：exbeans UI Conductor(エックスビーンズ UI コンダクター)
オーサリングツールで作成したデータをそのままランタイム（ミドルウェア）上で動作できるため、デザイナーのイメージをそのまま実環境で再現することが可能。デザインはもちろん、インタラクション、アニメーション、画面遷移など UI を構成する全ての要素をドラック＆ドロップなどの直感的な操作で作成することが可能。複数の言語、複数のデバイスに対応した UI を最小限の作業で作成できる機能や、仕様変更、デザイン変更が簡単に行える機能など、開発プロセスを効率化する機能を多数備えている UI を開発するための統合的なソフトウェア群である。

UI/UX 事業では、デジタル家電機器などに対して UI ソリューションを提供している。具体的には。グラフィックス関連製品のライセンス提供や受託開発などを請け負っている。

同社の強みは、デザイナーによる UI デザインの提供、携帯電話市場でデファクトスタンダードとなった 3D グラフィックス技術に支えられた製品群である。主要製品は、同社の子会社である（株）エイチアイが開発した、exbeans UI Conductor（組込み機器向け UI 開発環境）、Higlyph(組込み環境でも高速に動作し、描画の美しさやデザイン性も追求したスケーラブルフォント描画エンジン)、W10 ブラウザー（組込み機器向け HTML5 対応ブラウザアプリケーション）などである。UI ソリューションとしては車載器、デジタルカメラ、カラオケ機器、w10 ブラウザーは、マルチメディア放送対応ブラウザなどに採用されている。

同社が UI を開発した商品としては、オリンパスイメージング（株）の一眼レフやブラザー工業（株）の複合プリンター、スズキ（株）の軽自動車に搭載した、クラリオン（株）製のタッチパネル式オーディオパネルなどがあげられる。これらのグラフィックス関連ソフトウェア製品を、UI ソリューションとして使用許諾を行い、ライセンス収入を得ている。また、UI のデザイン業務からソフトウェア開発業務、組込み業務までを受託開発として請け負い、開発費及び保守・サポート費を得ている。なお、同事業では、事業の中心が、モバイル向けミドルウエア事業から UI ソリューション事業へと変化してきた。このため、同社は、2013 年 12 月期より、同事業の名称を、ミドルウェア事業から UI/UX 事業へと変更している。

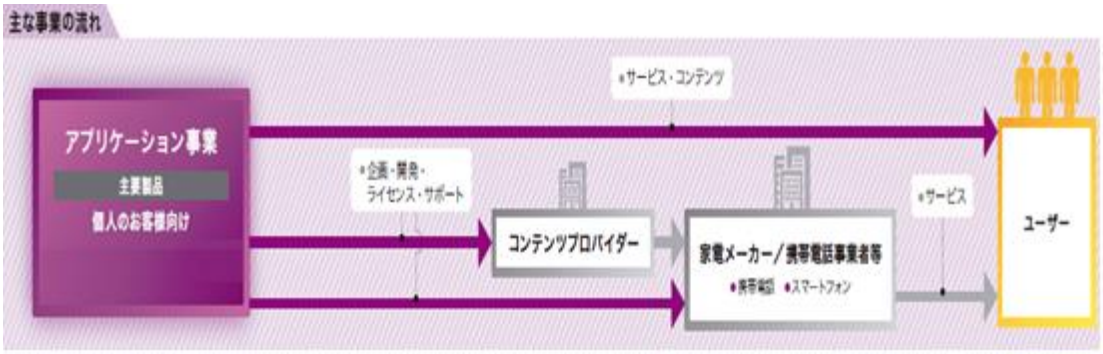


出所）会社資料

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

アプリケーション事業：売上構成比 8%

アプリケーション事業は、UI/UX 事業で培ったグラフィックス関連技術を用いた、製品開発を行っている。具体的には、ゲームコンテンツや、サービス・コンテンツの開発を、コンテンツプロバイダーや携帯電話事業者から受託して、開発費を受け取っている。その他に、サービス・コンテンツからのロイヤリティ収入や運用収入等も得ている。ただし、受託ビジネスの採算は低いため、厳しい収益状態が続いている。このため、同事業では、積極的なマーケティングは行っておらず、段階的に同事業を縮小していく計画である。このため、同事業の売上の主体は、継続案件となった一部の受託開発やサービス運営売上である。



出所）会社資料

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

生産・販売の状況

エイチアイ	(百万円)	09年 3月期	10年 3月期	11年 3月期	12年 3月期	12年 12月期
生産（当期製造費用）	ミドルウエア**	720	721	704	893	561
	アプリケーション	550	713	632	485	408
	合計	1,270	1,434	1,336	1,379	969
販売実績	ミドルウエア**	1,517	1,509	1,429	1,359	789
	アプリケーション	400	750	781	504	357
	合計	1,918	2,259	2,210	1,863	1,146
セルシス	(百万円)	09年 3月期	09年10月期	10年1０月期	11年10月期	12年 12月期
生産（当期製造費用）	電子書籍サポート**	667	874	949	1,052	630
	クリエイターサポート	295	609	1,089	1,208	1,179
	コンテンツ制作	487	299	-	-	-
	合計	1,449	1,782	2,039	2,260	1,809
仕入実績（仕入価格）	電子書籍サポート**	148	180	193	188	94
	クリエイターサポート	91	100	80	88	261
	コンテンツ制作	0	0	0	0	0
	合計	239	279	273	276	354
販売実績	電子書籍サポート**	1,505	1,942	2,200	2,091	987
	クリエイターサポート	382	450	521	611	500
	コンテンツ制作	559	304	0	0	0
	合計	2,446	2,696	2,721	2,702	1,487

出所）会社資料をもとに SR 社作成

"*2012 年 12 月期はアートスパークホールディングスの値（変則 9 ヵ月）。

**旧区分の名称。2013 年 12 月期以降の新区分では、電子書籍サポート事業が、コンテンツサポート事業に、ミドルウェア事業が UI/UX 事業に変更されている。

***販売実績はセグメント間取引相殺後"

人員構成 （ 2012 年 12 月期末 ）

セグメント名	従業員数(人)
電子書籍サポート**	36
クリエイターサポート	76
ミドルウエア**	71
アプリケーション	39
全社（共通）	46
合計	268

出所）会社資料をもとに SR 社作成

*旧区分の名称。2013 年 12 月期以降の新区分では、電子書籍サポート事業が、コンテンツサポート事業に、ミドルウェア事業が UI/UX 事業に変更されている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

収益性分析

エイチアイ　（単位：百万円）	08年 3月期	09年 3月期	10年 3月期	11年 3月期	12年 3月期
売上高	2,344	1,918	2,259	2,210	1,863
前年比	-	-18.2%	17.8%	-2.1%	-15.7%
売上原価	946	1,100	1,453	1,367	1,360
売上総利益	1,398	818	805	843	503
売上総利益率	59.6%	42.6%	35.7%	38.2%	27.0%
販売費及び一般管理費	1,180	918	738	728	734
売上高販管費比率	50.4%	47.9%	32.7%	32.9%	39.4%
営業利益	218	-100	68	115	-231
前年比	-	-	-	70.0%	-
営業利益率	9.3%	-5.2%	3.0%	5.2%	-

セルシス　（単位：百万円）	)7年10月期	08年10月期	09年10月期	10年10月期	11年10月期
売上高	1,773	2,446	2,696	2,721	2,702
前年比	-	37.9%	10.2%	0.9%	-0.7%
売上原価	946	1,172	1,378	1,423	1,509
売上総利益	827	1,274	1,318	1,299	1,193
売上総利益率	46.6%	52.1%	48.9%	47.7%	44.2%
販売費及び一般管理費	723	839	856	797	733
売上高販管費比率	40.7%	34.3%	31.7%	29.3%	27.1%
営業利益	94	433	475	508	458
前年比	-	359.2%	9.7%	6.9%	-9.9%
営業利益率	5.3%	17.7%	17.6%	18.7%	16.9%

出所）会社資料をもとにSR社作成

上表は同社の母体となった（株）エイチアイと(株)セルシスの業績推移である。両社ともに、ソフト開発が中心であり、労働集約的なビジネスである。日本では 2010 年ごろより、スマートフォンが急速に普及し始めたため、既存の携帯電話向け商品が主体であった両社は、スマートフォン向けや新規分野の開発に注力せざるを得なくなった。これが、両社の売上原価の高騰を招き 2010 年以降の両社の売上粗利益率が低下した主因である。（株）エイチアイの主力商品は、既存の携帯電話向けの 3D 描画エンジンであった。このエンジンのライセンス料を携帯端末の出荷時に徴収する方式だったので、スマートフォン販売の勢いに押され、既存の携帯電話の出荷台数が大幅に減少する影響を受ける結果となった。（株）エイチアイは、不採算事業の資産の除却により一時的に収益は改善させたが、売上減少が響き、2012 年 12 月期には赤字に転じている。一方、（株）セルシスも、主力製品は既存の携帯電話向けの動画配信ソリューションであったが、ユーザーが動画を視聴するたびにコンテンツホルダーからライセンス料を徴収する都度課金であったため、（株）エイチアイの様に急激な影響を受けなかった。しかし、スマートフォンの普及に伴う、既存の携帯電話の保有台数減少によって、動画視聴の頻度も減少し、徐々に影響を受けざるをえなくなっていた。ただし、両社ともに、既存の携帯電話向け製品の売上構成比が半分を切る水準にまで低下してきている。このため、両社ともに、2012 年 12 月期を底に業績が回復することが期待される。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **既存の携帯電話向け商品で培った技術**:同社は、携帯電話向けの 3D 描画ソフト・画像配信ソリューションでは 9 割以上のシェアを有している。記憶容量及び処理能力に限りのある携帯電話向けのソフト開発では、コンパクトなソフト開発が不可欠である。この携帯電話向けソフトで培った開発能力は、処理能力の低い他のデジタル機器への展開においてアドバンテージになるとみられる。
- **技術と製品の相互補完関係：**同社の母体であるセルシスは、ユーザー向けのアプリケーションソフトで高いシェアを有している。一方、エイチアイはメーカー向けの組込みソフトに強みがある。互いの顧客層および技術に相互補完関係があるとみられる。
- **コンテンツホルダーとの関係：**同社は携帯電話向け 3D 描画ソフトや、画像配信ソリューションで高いシェアを有していたため、コンテンツホルダーと密接な関係を築いている。携帯電話からスマートフォンへのシフトの動きはあるが、既存の携帯電話がすぐになくなるわけではない。また、この関係を足掛かりとして、スマートフォンへの関係も期待できる。

弱み（Weaknesses）

- **既存の携帯電話依存の高さ：**携帯電話市場では、既存の携帯電話からスマートフォンへ切り替える動きが活発化した。これに併せて、既存の携帯電話向け製品・サービスの比重が高かった同社も、スマートフォン向け製品などへの展開を進めた。同社の利益の牽引役であるコンテンツソリューション事業は既存の携帯電話向けの依存度が高い。2013 年 12 月期 4Q に、スマートフォン向け売上が既存の携帯電話向けを上回ったが、さらにスマートフォン向け比率の引き上げが不可欠である。
- **赤字事業の存在:**UI/UX事業は先行投資の段階とは言え、営業赤字の状況が継続している。また、クリエイターサポート事業では、高いシェアを持つ製品の有効活用がなされていない。例えば、「Comic Studio」「CLIP STUDIO」のように市場シェアの高い（TVアニメは9割の使用率）製品を有しながら営業赤字を継続している。同社も現状を把握しており、これらの商品の拡販を強化しようとしている。
- **海外展開の弱さ：**既存の携帯電話は、日本固有の端末や技術が数多く存在した。しかし、スマートフォン端末では、日本固有の端末比率が低下し、世界統一仕様の端末が増加しつつある。アップルのiPhoneの様に、世界共通の市場の主役がスマートフォン・タブレットに移るなかで、グローバルでシェアの高い製品が少なく、海外との競争に晒され易くなっている。

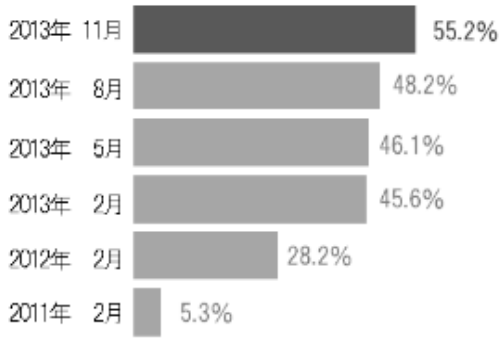
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリュー・チェーン

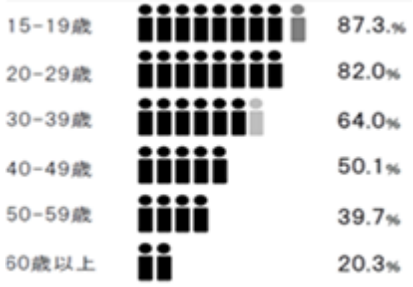
スマートフォンの急速な普及で、業界環境が大きく変化

(株)博報堂ＤＹホールディングスのグループの「博報堂ＤＹグループ・スマートデバイス・ビジネスセンター」が 2013 年 11 月に実施した「全国スマートフォンユーザー1000 人定期調査」によれば、日本のスマートフォン保有率は 55.2%と 3 か月前の前回調査(2013 年 8 月実施）と比較して+7.0p 増加したとのこと。また、年齢別には、特に 10 代・20 代では 80%を超えるなど、スマートフォンの普及がさらに進んでいる内容であった。

スマートフォンの保有率の推移



スマートフォン年齢別保有率（2013 年 11 月）



出所）（株）博報堂 DY ホールディングスの「全国スマートフォンユーザー1000 人定期調査」第 8 回。

2013 年 12 月期の同社連結売上の約４割を占める同社最大の部門である UI/UX 事業の中核商品は「MascotCapsule」である。この「MascotCapsule」は、少ない演算処理で 3D 描画を実現しているため、メモリー容量の少ない組込み機器などに用いられている。とりわけ、国内の既存の携帯電話向け 3D 描画エンジンではデファクトスタンダードとなっており、国内の既存の携帯電話向けシェア 90%以上を有しているとのこと。この 3D 描画エンジンは、端末にプリインストールされていたため、端末出荷時に同社がライセンス収入を得る仕組みになっている。

一方、スマートフォンでは、必要なソフトが後からダウンロード出来るため、3D 描画エンジンに関しても最初からプリインストールする必要は無い。端末販売の主流がスマートフォンに移ったことで、同社はこの既存の携帯電話向けエンジンからのライセンス収入が激減することとなった。ただし、デジタル技術の進化に伴いタッチパネルで操作する電子機器のバリュエーションは年々増加している。同社は、4~５年前から、3D 描画エンジンの販売先を、他の家電機器にも広げており、現在では、デジカメやプリンター、車載ナビなどへの展開をすすめている。UI/UX 事業のモバイル向け売上比率は、2009 年 3 月期には 9 割強の水準であったが、2013 年 12 月期の水準は 4 割強となり過半数が非モバイルからの売上である。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

UI/UX 事業の売上動向

UI/UX事業（百万円）			2009年3月期	2010年3月期	2011年３月期	2012年3月期	2013年3月期	2013年12月期
売上高	モバイル	ロイヤリティ	1,196	1,187	1,012	576	275	487
		受託	146	22	56	60	74	171
		モバイル計	1,343	1,210	1,068	636	349	657
	非モバイル	ロイヤリティ	23	21	175	225	37	282
		受託	123	263	184	492	424	575
		非モバイル計	146	284	359	717	461	857
	UI/UX事業計		1,489	1,494	1,427	1,353	810	1,514
構成比	モバイル	ロイヤリティ	80.3%	79.5%	70.9%	42.6%	33.9%	32.1%
		受託	9.8%	1.5%	3.9%	4.4%	9.2%	11.3%
		モバイル計	90.2%	81.0%	74.8%	47.0%	43.1%	43.4%
	非モバイル	ロイヤリティ	1.6%	1.4%	12.3%	16.6%	4.6%	18.6%
		受託	8.3%	17.6%	12.9%	36.4%	52.3%	38.0%
		非モバイル計	9.8%	19.0%	25.2%	53.0%	56.9%	56.6%
	UI/UX事業計		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

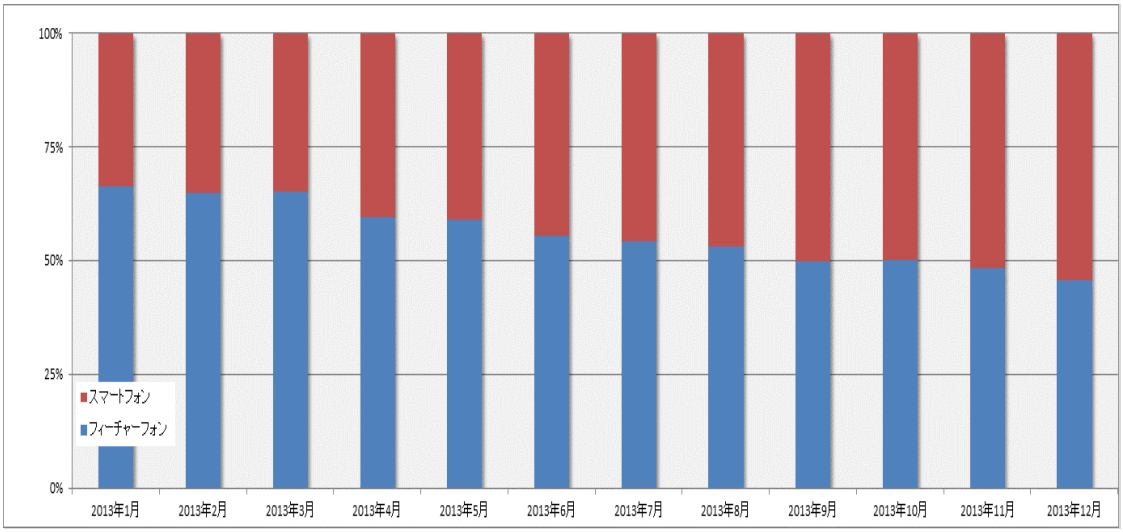
出所）会社取材をもとにSR社作成
*同事業の中核企業であるセルシス単体ベース。同社の連結数値との違いは、基本的に連結調整項目のみ。

2013 年 12 月期の同社連結売上の約 35%占め、2 番目に大きい部門が、コンテンツソリューション事業である。同部門の中核製品が「Bs Reader」である。この「BsReader」も国内の既存の携帯電話向けではデファクトスタンダートになっており、9 割程度のシェアを有している。下図を見ると電子書籍市場は、中期的に安定した成長が期待できる。ただし、その成長の主役は、新たなプラットフォームであり、既存の携帯電話の依存度は着実に低下していくと見られる。この「Bs Reader」は、端末販売時に売り切る製品ではなく、動画コンテンツの閲覧などの際に、ライセンス料をもらうビジネスである。

従って、既存の携帯電話販売が減少しても、既存の携帯電話経由で動画を見る毎に収益を計上することが出来るために、UI/UX に比べ影響は軽微である。また、同社は「Bs Reader」のスマートフォン版も投入している。携帯電話版との互換性があるため、既存の携帯電話向けにコンテンツを提供していた事業者は、新たにスマートフォン向けの改修をする必要がない。同社は、この特徴を生かしてスマートフォン版の拡販も進めている。この結果、2013 年 12 月期下期のコンテンツサポート事業におけるスマートフォン売上比率は過半数を超える水準に達している。

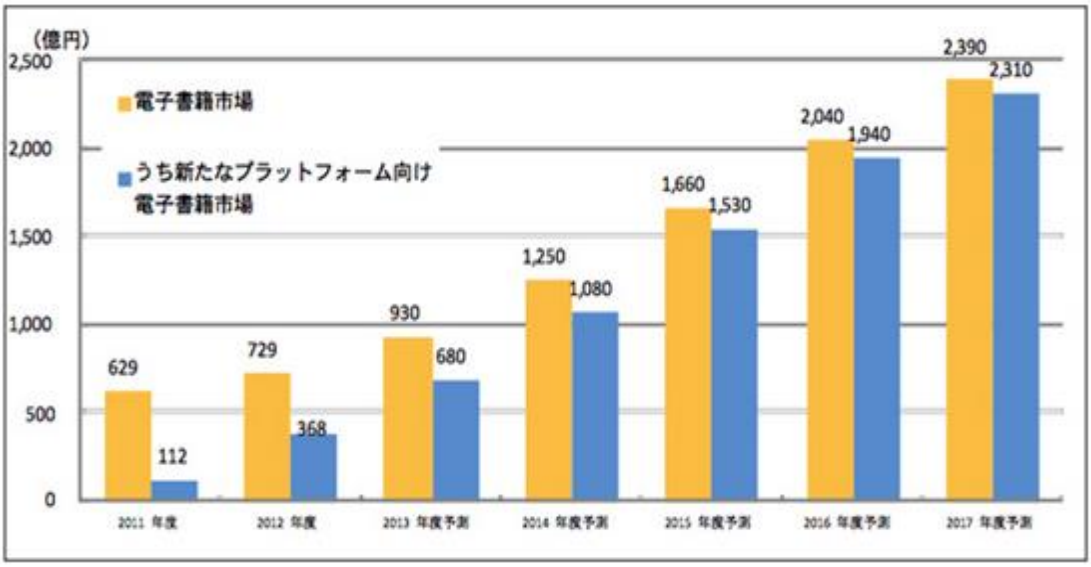
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

コンテンツソリューション事業（ロイヤリティ収入）における携帯とスマートフォンの構成比



出所）会社資料をもとに SR 社作成

電子書籍市場の動向



出所）インプレスグループ資料

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

経営戦略

紙に鉛筆で気楽に絵を描くように、身近なデジタル機器で創作活動ができるようになる環境を整備することが、同社の一つの目標である。同社によれば、紙と鉛筆の（アナログの）良さは決してなくならないが、デジタルデータとなった絵（コンテンツ）を、ネットワークを介してさまざまなデジタル機器の画面で楽しむ需要も増大の一途を辿っているとのこと。同社は、ハードウェアやネットワークの急激な進歩に比べ、コンテンツ制作やデータのマルチユースに関しては、デジタルの恩恵が十分に受けられておらず、技術や環境の整備が潜在的に求められていると見ている。このため、同社グループは、『デジタルものづくり』を支援することを使命と捉え、一般からプロフェショナルに至るまでの“作る“、“使う“、“楽しむ”といった活動をデジタルで快適かつ利便に行える環境を提供することを目指している。

同社は、イラスト、アニメ、マンガをはじめとするグラフィックスコンテンツや、デジタル機器のヒューマンインターフェイスのデザインなど、一般個人の趣味からプロフェッショナル仕様に至るまで幅広くデジタルでの”ものづくり”をサポートしている。各種ツール、情報サイト、ソリューションサービス、コンテンツや素材の流通など、コンテンツの創作からの利用・活用に至るまでの諸活動を、トータルに支援できる環境を実現し、運営している。

デジタル制作ツールや携帯電話ソリューションにおいて、同社は新しい市場を立ち上げ、優位なシェアとポジションを獲得してきた実績がある。同社によれば、その原動力になったのが、モノづくりに対する継続した「こだわり」である。同社は、常に、未来を見据え、「こんな世の中を実現したい」という思いを持って、ものづくりに取り組んできたとのことである。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の業績

2012 年 12 月期通期業績：売上高 2,633 百万円、営業損失 667.3 百万円

同社は、2012 年４月２日に共同持株会社として設立したため、2012 年 12 月期は約９か月間の変則決算である。このため、前期との比較数字はない。2012 年 12 月期は、携帯端末市場の中心がスマートフォンへと急速に移行していく中で、同社グループは事業モデルの転換期にさしかかった。同社は、2012 年 12 月期を、翌期以降の収益改善に直結するための既存事業と資産の再評価の年と位置付け、これらの施策を優先的に実施した。その結果、同社グループの連結売上高は 2,633 百万円、営業損益は 667.3 百万円の営業損失となった。

経常損益は、持分法による投資損失等の発生により 690.0 百万円の経常損失、純損益では、負ののれんの発生等による特別利益 413.1 百万円を計上したが、ソフトウェア資産の見直しによる減損損失 854.9 百万円、事業構造改革費用 81.1 百万円、投資有価証券評価損 44.8 百万円等により、1,350.9 百万円の当期純損失となった。

事業別セグメントについては、以下のとおりである。

電子書籍サポート事業（現 コンテンツソリューション事業）：売上高 987 百万円、営業利益は 57.9 百万円

電子書籍サポート事業の中心である携帯電話市場は、2012 年 12 月末で国内携帯電話加入契約数が１億 2,912 万台（「EMOBILE」を除く。社団法人電気通信事業者協会発表「携帯電話・PHS 契約数」より）と前年比で 6.1%増となった。スマートフォンの出荷状況は、2012 年第３四半期（７～９月）の携帯電話総出荷台数 1,104 万台のうち 797 万台（72.1%）に達しており、2012 年度の携帯電話総出荷台数予測 4,060 万台のうちスマートフォンは 2,790 万台、68.7%を占めると予測されている。（株式会社 MM 総研発表）

このような経営環境の中、同社の総合電子書籍ビューア「BS Reader」もスマートフォン向けサービスを展開し、2012 年 11 月で 200 サービスとなった。また、2012 年５月から HTML5 技術を利用した「BS Reader for Browser」の提供を開始し、Web ブラウザ上でリッチな演出のコミック閲覧が可能になった。既存のサービスモデルとは異なり、HTML5 対応の Web ブラウザを使うことにより、ビューアアプリをダウンロードすることなく電子書籍の書店サイトからシームレスなコミック閲覧が可能となり、市場に流通した 1,000 万ファイルを超える BS フォーマットのコンテンツ配信を実現したことで、スムーズにサービスを開始することができるようになった。

以上の結果、総合電子書籍ビューア「BS Reader」を軸として推進する電子書籍サポート事業では、フィーチャーフォン向け収益の減少をスマートフォン向け収益の増加が補う構造が

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

確立する過渡期となり、売上高は 987 百万円、営業利益は 57.9 百万円となった。

クリエイターサポート事業：売上高は 500 百万円、営業損失は 451.1 百万円

クリエイターをトータルに支援するクリエイターサポート事業は、イラスト制作ソフトウェア「Illust Studio」及びマンガ制作ソフトウェア「Comic Studio」等に加え、2012 年 5 月末に次世代描画エンジンを備えた「CLIP STUDIO PAINT PRO」をリリースし、2012 年 12 月には上位グレード版の「CLIP STUDIO PAINT EX」をリリースした。この他、2012 年 12 月に「CLIP STUDIO PAINT PRO」の英語版が、北米、ヨーロッパでリリースされている。また、3D キャラクターを操作するために「QUMA」技術を利用して開発された人型入力デバイス「QUMARION」の出荷を 2012 年 7 月から開始した。

インターネットを通じてイラスト、マンガ、アニメ、小説を制作するクリエイターの創作活動をトータルに支援するサイト「CLIP」では、2012 年 12 月末時点の登録者数が 26 万人となった。以上の結果、売上高は 500 百万となったが、減価償却費等の費用が増加したことにより営業損失は 451.1 百万円となった。

ミドルウェア事業（現 UI/UX 事業）：売上高 789 百万円、営業損失は 155.6 百万円

デジタル家電向けに UI（ユーザーインターフェース）ソリューション提供を行うミドルウェア事業は、車載機、業務用カラオケ機器等を中心に事業を拡大した。当連結会計年度においては、デザインの上流工程を含んだ提案を展開する事で、プリンターやデジタルカメラ、SmartTV 関連のセットトップボックス機器等の分野における UI の受託開発も堅調で、売上高を伸ばした。更には、これらのデジタル機器と連携するスマートフォン側の UI ソリューションについても一連の統一的な操作感に対するニーズが強まっており、受注機会を増やした。以上の結果、売上高は 789 百万円となったが、販売管理費を吸収しきれず、営業損失は 155.6 百万円となった。

アプリケーション事業：売上高 357 百万円、営業損失 199.1 百万円

ミドルウェア事業で培ったノウハウをサービス領域に提供するアプリケーション事業においては、通信キャリアやサービス事業者、ゲーム開発会社等からのサービス・コンテンツの開発を受託するとともに、サービスの運用受託やサービス事業者との共同運営を行った。2012 年 12 月期は、運用受託の割合を増やす施策を実施し、収益性の向上を目指したが、十分な成果を上げる事ができなかった。以上の結果、売上高は 357 百万円、営業損失 199.1 百万円となった。同社では、アプリケーション事業は、グループ内事業シナジーにおける重要性の低下を鑑み、事業構造見直しの一環として大幅に縮小する方針を決定している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書

損益計算書 （千円）	09年12月期 単純合算	10年12月期 単純合算	11年12月期 単純合算	12年12月期 連結変則9ヵ月	13年12月期 連結実績
売上高	**4,954,267**	**4,931,552**	**4,565,225**	**2,633,289**	**3,685,419**
前年比	13.5%	-0.5%	-7.4%	-	-
売上原価	2,831,067	2,789,748	2,868,402	2,225,278	2,538,398
売上総利益	**2,123,200**	**2,141,804**	**1,696,823**	**408,011**	**1,147,021**
売上総利益率	42.9%	43.4%	37.2%	15.5%	31.1%
販売費及び一般管理費	1,593,111	1,525,315	1,467,550	1,078,636	1,211,597
売上高販管費比率	32.2%	30.9%	32.1%	41.0%	32.9%
営業利益	**542,931**	**623,219**	**226,566**	**-667,312**	**-69,093**
前年比	63.2%	14.8%	-63.6%	-	-
営業利益率	11.0%	12.6%	5.0%	-	-
営業外収益	6,059	1,558	9,346	6,399	34,455
営業外費用	21,847	17,029	20,247	29,132	33,585
経常利益	**527,143**	**607,749**	**215,666**	**-690,045**	**-68,222**
前年比	60.2%	15.3%	-64.5%	-	-
経常利益率	10.6%	12.3%	4.7%	-	-
特別利益	27,989	3,849	35,121	413,052	134,257
特別損失	120,297	20,916	318,135	1,004,349	48,891
法人税等	216,009	219,244	188,447	69,597	-25,667
税率	49.7%	37.1%	-279.8%	-5.4%	-149.7%
当期純利益	**218,826**	**371,438**	**-255,795**	**-1,350,939**	**42,811**
前年比	-731.7%	69.7%	-	-	-
利益率（マージン）	4.4%	7.5%	-	-	1.2%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**同社は12年4月に（株）セルシスと(株）エイチアイの統合で設立された為、12年12月期は9ヵ月の変則決算。

***11年12月期以前は、合併前2社の単純合算値.

同社は、2012 年 4 月に、（株）セルシスと（株）エイチアイの 2 社統合により、共同持株会社として設立された。2012 年 12 月期は変則 9 ヵ月決算であり、2013 年 12 月期が同社としては初めての 12 ヵ月決算である。このため、SR 社では、上表の 2009 年 12 月期から 2011 年 12 月期については、参考値として、（株）セルシスと（株）エイチアイの単純合算値を掲載した。両社の業績は、既存の携帯電話向け製品を中心に拡大してきた。しかし、2010 年ごろから、既存の携帯電話からスマートフォンへのシフトの動きが活発化しており、その影響で業績の伸び悩み傾向が顕在化してきた。これが、両社の統合につながった一因である。

統合が実現した、2012 年 12 月期および 2013 年 12 月期は、統合に伴う不採算事業のリストラや、部門の再編などの理由で、営業赤字に転落した。しかし、同社では、既存の携帯電話脱却の動きを着々と進めている。2013 年 12 月期第 4 四半期には営業利益も黒字転換。中核のコンテンツサポート事業では、スマートフォン向け売上が携帯向け売上を超えた。また、UI/UX 事業では、新規案件の立ち上げで採算が悪化したもの、自動車業界などへの製品展開も進みつつある。このため、2014 年 12 月期以降の復調が期待される。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績 （千円）	09年12月期 単純合算	10年12月期 単純合算	11年12月期 単純合算	12年12月期 連結変則9ヵ月	13年12月期 連結実績	14年12月期 会予
売上高（期初予想）	5,001,000	5,125,000	5,045,000	2,810,000	3,700,000	3,775,000
売上高（実績）	4,954,267	4,931,552	4,565,225	2,633,289	3,685,419	
期初会予と実績の格差	**-0.9%**	**-3.8%**	**-9.5%**	**-6.3%**	**-0.4%**	
営業利益（期初予想）	536,000	592,000	326,000	-687,000	100,000	63,000
営業利益（実績）	542,931	623,219	226,566	-667,312	-69,093	
期初会予と実績の格差	**1.3%**	**5.3%**	**-30.5%**	-	-	
経常利益（期初予想）	532,000	590,000	323,000	-717,000	95,000	36,000
経常利益（実績）	527,143	607,749	215,666	-690,045	-68,222	
期初会予と実績の格差	**-0.9%**	**3.0%**	**-33.2%**	-	-	
当期利益（期初予想）	294,000	369,000	93,000	-780,000	90,000	26,000
当期利益（実績）	218,826	371,438	-255,795	-1,350,939	42,811	
期初会予と実績の格差	**-25.6%**	**0.7%**	-	-	**-52.4%**	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**同社は2012年4月に（株）セルシスと(株）エイチアイの統合で設立された為、2012年12月期は9ヵ月の変則決算。

***2011年12月期以前は、合併前2社の単純合算値.

同社の母体である（株）セルシスも（株）エイチアイも基本的には保守的な予想を作る傾向にあったが、スマートフォンの予想外のペースの普及により、2011年12月期の業績は大きく下振れた。2013年12月期の業績が下振れたのは、UI/UX事業で受託した新規案件の費用が嵩んだためである。スマートフォン向け製品の比率や携帯業界以外への製品展開も着実に進んでおり、2014年12月期以降の業績動向は安定化するとみられる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表 （千円）	09年12月期 単純合算	10年12月期 単純合算	11年12月期 単純合算	12年12月期 連結変則9ヵ月	13年12月期 連結実績
資産					
現金・預金	1,344,987	1,988,715	2,191,488	1,294,740	1,323,533
売掛金	1,292,257	1,109,019	1,410,763	561,478	552,076
たな卸資産	101,746	101,518	119,342	192,378	119,140
その他	156,776	149,870	133,924	120,373	148,756
貸倒引当金	-17,100	-33,602	-31,760	-10,389	-12,608
流動資産合計	**2,878,666**	**3,315,520**	**3,823,757**	**2,158,580**	**2,130,897**
建物	58,448	51,278	47,142	41,794	35,755
工具、器具及び備品	45,700	47,343	36,062	28,271	19,977
有形固定資産合計	**104,148**	**98,621**	**83,204**	**70,065**	**55,733**
のれん	14,013	15,722	17,964	34,955	27,964
無形固定資産合計	**886,181**	**1,078,856**	**1,406,486**	**979,243**	**1,003,040**
投資有価証券	213,863	429,187	338,856	599,132	203,623
繰延税金資産	19,557	24,804	34,232		
その他	255,958	210,090	204,669	207,568	249,496
投資その他の資産合計	**565,150**	**739,853**	**667,529**	**806,700**	**453,119**
固定資産合計	**1,555,482**	**1,917,331**	**2,157,220**	**1,856,010**	**1,511,893**
繰延資産	**-**	**-**	**-**	**10,349**	**7,914**
資産合計	**4,434,149**	**5,232,853**	**5,980,979**	**4,024,939**	**3,650,704**
負債					
買掛金	178,477	173,764	276,578	170,305	168,904
未払金	29,598	71,967	23,692		
短期有利子負債	10,000	133,332	503,136	438,576	596,776
その他	379,558	370,645	314,331	413,537	255,326
流動負債合計	**597,633**	**749,708**	**1,117,737**	**1,022,418**	**1,021,006**
長期有利子負債	-	66,668	324,940	474,391	267,512
その他	46,804	54,041	102,324	179,074	75,973
固定負債合計	**46,804**	**120,709**	**427,264**	**653,465**	**343,485**
負債合計	**644,439**	**870,418**	**1,545,002**	**1,675,884**	**1,364,491**
純資産					
資本金	1,853,409	1,974,133	2,113,508	1,000,000	1,000,320
資本剰余金	1,352,927	1,473,253	1,612,626	1,867,600	479,447
利益剰余金	590,776	934,999	648,594	-658,100	773,184
自己株式	-	-	-	-71	-609
その他	-7,402	-19,951	61,248	139,627	33,871
純資産合計	**3,789,710**	**4,362,434**	**4,435,976**	**2,349,056**	**2,286,213**
運転資金	1,215,526	1,036,773	1,253,527	583,551	502,312
有利子負債合計	10,000	200,000	828,076	912,967	864,288
ネット・デット	-1,334,987	-1,788,715	-1,363,412	-381,773	-459,245

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**同社は2012年4月に（株）セルシスと(株）エイチアイの統合で設立された為、2012年12月期は9ヵ月の変則決算。

***2011年12月期以前は、合併前2社の単純合算値.

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

資産

資産の中で大きな項目は現預金、次いで、ソフトウェアを中心とした無形固定資産である。2013 年 12 月期末の連結貸借対照表における総資産は 3,651 百万円である。このうち、流動資産は 2,131 百万円で、主な内容は現金及び預金 1,324 百万円である。また、固定資産は 1,512 百万円であり、主な内容は無形固定資産に含まれるソフトウェア 856 百万円である。総資産は前期比で 374 百万円の減少であったが、主な要因は、投資有価証券の売却に伴って、投資その他の資産が 353 百万円減少していることである。なお、同社は、2013 年 12 月期末において、投資有価証券 599,132 千円を保有している。これは、同社グループと事業シナジーが見込める国内外のソフトウェア関連企業に対する出資である。また、研究開発型である同社グループは技術獲得のためにも M&A 及び提携戦略は重要であり、必要に応じてこれらを検討していく方針であるとのことである。

負債

2013 年 12 月期末の連結貸借対照表における、総負債は 1,364 百万円であった。このうち、流動負債は 1,021 百万円、固定負債が 343 百万円である。総負債 311 百万円減少した。これは、短期の新規借り入れ 200 百万円を実施したが、一方で、約定に伴う返済を実施したためである。

純資産

2013 年 12 月期末の連結貸借対照表における純資産は、2,286 百万円となり、前期比で 62 百万円減少した。ただし、総資産の減少に伴い、自己資本比率は、前期末の 57.7%から 61.9%に上昇している。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 （千円）	09年12月期 単純合算	10年12月期 単純合算	11年12月期 単純合算	12年12月期 連結変則9ヵ月	13年12月期 連結実績
営業活動によるキャッシュフロー (1)	297,551	1,154,289	273,344	137,818	358,484
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-712,016	-916,091	-1,052,154	-622,300	-163,135
FCF (1+2)	**-414,465**	**238,198**	**-778,810**	**-484,482**	**195,349**
財務活動によるキャッシュフロー	**-28,281**	**401,469**	**869,543**	**-355,593**	**-48,473**
減価償却費及びのれん償却費 (A)	355,424	520,037	655,477	469,339	519,223
設備投資 (B)	-588,708	-709,427	-980,638	-552,470	-563,377
運転資金増減 (C)	325,021	-178,753	216,754	-669,976	-81,239
単純ＦＣＦ (NI+A+B-C)	**-339,479**	**360,801**	**-797,710**	**-764,094**	**79,896**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**同社は2012年4月に（株）セルシスと(株）エイチアイの統合で設立された為、2012年12月期は9ヵ月の変則決算。
***2011年12月期以前は、合併前2社の単純合算値.

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

営業キャッシュフロー

2012 年 4 月に 2 社の統合により設立された同社は事業再編を進めている。2013 年 12 月期の営業活動の結果得られた資金は、358 百万円となった。これは主として、投資有価証券売却益 122 百万円の計上や事業構造改革引当金の減少額 81 百万円等の資金の減少要因があったものの、税金等調整前当期純利益 17 百万円の計上や減価償却費の計上 519 百万円、たな卸資産の減少額 43 百万円等の資金の増加要因があったことによるものである。

投資キャッシュフロー

ソフト開発・販売が主体の同社の投資キャッシュフローは無形固定資産取得等によって主に変動する。2013 年 12 月期の投資活動の結果使用した資金は、163 百万円となった。これは主として、投資有価証券の売却による収入 329 百万円や定期預金の払戻による収入 124 百万円があったものの、ソフトウェア等の無形固定資産 550 百万円の取得、貸付けによる支出 55 百万等があったことによる。

財務活動によるキャッシュフロー

2013 年 12 月期の財務活動の結果使用した資金は、48 百万円となった。これは主として、短期借入れによる収入 200 百万円があったものの、長期借入金の返済による支出 249 百万円等があったことによるものである。この結果、現金及び現金同等物の当連結会計年度末残高は、1,088 百万円となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他の情報

沿革

同社は、2012 年 4 月に、（株）セルシスと（株）エイチアイの 2 社を統合して設立された共同持株会社である。統合後両社は、同社の 100%子会社となった。両社は、既存の携帯電話向けのサービスを中心に展開していた。スマートフォンの急速な普及による業界環境の変化に対応するために、（株）セルシスの二次元グラフィックスにおけるアプリケーション技術と（株）エイチアイの三次元グラフィックスにおけるミドルウェア技術、デザイン力等を融合して、競争力を強化する目的で設立された。

なお、（株）セルシスは、1991 年 5 月に設立。アニメやコミックの制作に特化して、パソコンで作業できるソフトを販売して急成長してきた。とりわけ、日本のテレビアニメ制作現場における同社ソフトのシェアは 90%以上である。また、携帯電話への電子コミック配信をサポートする事業でも高いシェアを有している。一方、エイチアイは 1989 年 4 月に設立。企業向けシステム開発の受託などを行っていたが、2001 年に投入した携帯端末向け 3D 描画エンジンの MascotCapsule の成功を武器に業績を調に伸ばしてきた。この MascotCapsule は、世界の大手通信会社や端末メーカーへの納入実績があり、日本の既存の携帯電話向けの 3D 描画エンジンとしては 90%以上のシェアを有している。

同社および、傘下の 2 社の沿革は以下の通りである。

【 アートスパークホールディングス（株）の沿革 】
- 2012 年 4 月　（株）セルシスと（株）エイチアイの 2 社を統合し共同持株会社として設立。東証 2 部上場。
- 2013 年 8 月　経営判断の迅速化を図るために川端会長が社長を兼任

【 (株)セルシスの沿革 】
- 1991年5月 会社設立。マルチメディアコンテンツの受託制作開始
- 1993年9月 アニメ制作ソフト「RETAS!PRO」シリーズの発売開始
- 2001年8月 マンガ制作ソフト「ComicStudio」シリーズの発売開始
- 2001年11月 au（KDDI）向けモバイルソリューションの提供開始
- 2003年11月 コンシューマー向けクレイアニメ制作ソフト「CLAYTOWN」の発売開始
- 2004年1月 NTTドコモ向けモバイルソリューションの提供開始
- 2004年12月 ボーダフォン(現ソフトバンク)向けモバイルソリューションの提供開始
- 2006年2月「ComicStudio」の英語版製品「MangaStudio」の海外での発売開始
- 2006年10月 マンガビューア「ComicSurfing」を総合電子書籍ビューア「BookSurfing」（BS Reader）にバージョンアップ
- 2006年12月 名古屋証券取引所セントレックス市場へ株式上場（2011年1月上場を廃止）
- 2008年12月 アニメ制作のオールインワンパッケージ「RETAS STUDIO」の発売開始

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

- 2009年4月 イラスト作成ソフト「Illust Studio」の発売開始
- 2010年11月 東京証券取引所市場第二部へ株式上場
- 2010年11月 セルシスとプライムワークスが総合電子書籍ビューア「BS Reader for Android」をソフトバンクモバイルのスマートフォン向けにプリインストールで提供
- 2011年3月 北米最大手の電子書籍ソリューション「Panelfly」を、日本国内で独占販売。iPhone,iPad 向け電子書籍ソリューションの販売・開発で包括提携
- 2011年4月 セルシス、ボイジャーの電子書籍ソリューションがKDDI運営の電子書籍ストア「LISMO Book Store」に採用

【 (株)エイチアイ沿革 】

- 1989年４月 企業向けシステム開発の受託及び上級者向けプログラミングセミナー開催を目的として、有限会社エイチアイを設立
- 1992年10月 株式会社エイチアイに組織変更
- 1996年12月 パッケージソフトウェア開発・販売事業を開始
- 2001年３月 携帯端末向け3Dエンジン 「MascotCapsule」を発表
- 2001年３月 J-フォングループ（現 ソフトバンクモバイル（株））の携帯電話端末へ「MascotCapsule」搭載を開始
- 2001年４月 開発の中心をパソコン用ソフトからモバイルコンテンツにシフト
- 2002年５月 （株）NTTドコモの携帯電話端末へ「MascotCapsule」搭載が決定
- 2003年３月 ＫＤＤＩ（株）の携帯電話端末へ「MascotCapsule」搭載を開始
- 2003年４月 米国Macromedia Inc.（現 Adobe Systems Incorporated）、バンダイネットワークス（株）と（株）NTTドコモの携帯電話端末へのFlash Lite搭載について提携
- 2003年５月 米国Motorola, Inc.と「MascotCapsule」のライセンス契約締結
- 2004年１月 スウェーデンSony Ericsson Mobile Communications ABと「MascotCapsule」のライセンス契約を締結
- 2004年９月 日本ビクター（株）のハードディスクムービーに家電で初めて「MascotCapsule」を搭載
- 2004年９月 米QUALCOMM Incorporatedと「MascotCapsule」のライセンス契約締結
- 2005年６月 韓国Samsung Electronics Co., Ltd.と「MascotCapsule」のライセンス契約締結
- 2005年８月 韓国LG Electronics Inc.と「MascotCapsule」のライセンス契約締結
- 2005年10月（株）ウィルコムの携帯電話端末へ「MascotCapsule」搭載開始
- 2006年４月 仏Sagem Communicationと「MascotCapsule」のライセンス契約締結
- 2007年４月 同社株式がをジャスダック証券取引所に上場。
- 2008年6月 米国Sun Microsystems, Inc.とライセンス契約締結
- 2009年10月 韓国パンテック社とライセンス契約を締結

IR 活動

同社は、年２回（通期および中間決算）決算説明会を行っている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

株主還元

同社は、株主への利益還元について、経営の重要な課題の一つと認識しており、経営環境の変化に耐え得る経営基盤の強化のための内部留保とのバランスを考慮しつつ、配当性向を基準とする業績に応じた利益配当により利益還元を実施していく方針である。なお、2014 年 12 月期については、市場ニーズに応える新製品の開発や更なる成長のための研究開発等の投資を実施する目的のために、無配としており、内部留保の充実を優先する計画である。

ニュース&トピックス

大株主

大株主の状況　（ 2013年12月末現在）	議決権比率
有限会社川端本舗	4.43%
日本証券金融株式会社	3.90%
川上　陽介	3.71%
株式会社SBI証券	3.68%
川端　一生	2.99%
株式会社NTTドコモ	2.91%
株式会社ディー・エヌ・エー	2.53%
株式会社ドコモ・ドットコム	2.40%
ダイワボウ情報システム株式会社	1.58%
東映アニメーション株式会社	1.53%

出所：会社データよりSR社作成

トップマネジメント

同社の代表取締役会長兼社長である川端一生氏 （1962 年生まれ）は 1984 年に国立舞鶴工業高等専門学校を卒業後に、関西日本電気ソフトウェア株式会社に入社。1986 年の 神戸日本電気ソフトウェア株式会社、1986 年の株式会社ジェロンを経て、1990 年に有限会社エイチアイ（現エイチアイ）に入社、翌 1991 年に代表取締役となった。2012 年 4 月のアートスパークホールディングス設立時には、エイチアイ出身の同氏が会長、セルシス出身の村上氏が社長となった。しかし、統合作業も無事に終えた 2013 年 8 月、グループの事業戦略立案と執行を迅速に推進するために、同氏が社長も兼任することとなった。

同氏は、ソフトウェア技術者出身であるが、経営のバランス感覚も兼ね備えている。エイチ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

アイの社長時には、携帯電話向け 3D 描画エンジンでは大手 5 社に納入するなど独占的な立場にあったが、１製品への依存度の高さを懸念して、４～５年前から、他の家電製品への展開に着手した。また、携帯電話からスマートフォンへの流れが加速する中で、２社の強みと弱みを補完する目的でセルシスとの統合も実現させた。

従業員

2012 年 12 月末時点の同社の連結従業員数は 200 名である。そのうち、純粋持ち株会社である同社の従業員数は 28 名に過ぎない。

ところで

社名「アートスパークホールディングス」の由来は、「アートには技術、デザイン、作品などの意味がある。それらに関わる企業が集結してグループを形成し、刺激し合いながらスパーク（閃き、輝き）して行く」という意味である。

用語解説

エンジン（engine）：IT の分野における、エンジンとは、入力を受け取ると決められた目的やルールに従って処理を施し出力を返すシステムや、システムの中核に据えられる汎用的なソフトウェアなどの意味で用いられることが多い。

レンダリングエンジン（ rendering engine ）：画像や画面の内容を指示するデータの集まり(数値や数式のパラメータ、描画ルールを記述したものなど)をコンピュータプログラムで処理して、具体的な画素の集合を構成するソフトウェアや装置、システムなどのこと。そのような処理のことをレンダリング(rendering)という。通常は単体で用いるものではなく、何らかのソフトウェアやシステムの一部として、描画機能を担う構成要素や機能などのことをこのように呼ぶことが多い。描画する対象を先頭に付加して「3D レンダリングエンジン」(3 次元グラフィックスを描画するエンジン)「HTML レンダリングエンジン」(Web ページを描画するエンジン)のように呼ぶことが多い。

BS Reader（ビーエスリーダー）：ビーエスリーダーとは、（株）セルシスが開発し、ボイジャー・ネオスとともに配布する電子書籍閲覧アプリ。セルシスが提供していた BookSurfing（ComicSurfing）とボイジャーが提供する.book 形式の電子書籍を閲覧できる。日本の携帯電話・iOS デバイス・Android 端末用のアプリが用意され、PC および Mac には BS Reader for Browser で対応する。コミックスの閲覧には、携帯電話の小さい画面いっぱいに一つのコマを拡大してみせたり、音楽や効果音を流すといった効果を追加することができる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

BS BookStudio（ビーエスブックスタジオ）：ビーエスブックスタジオとは、アナログまたはデジタルの元原稿から配信用のコンテンツを制作するための統合制作ツールである。作業工程ごとの専用ツールにより、スキャニングからオーサ校閲、配信データの生成まで、全ての製作工程をカバーする。フィーチャーフォンやリング、スマートフォン、タブレット端末向けコンテンツの制作に特化した豊富な機能により、マルチユース可能なコンテンツを効率的に制作することができる。

CLIP STUDIO（クリップスタジオ）：クリップスタジオとは、ネーム、ペン入れ、スクリーントーン貼り、セリフやふきだしの入力など、漫画制作の工程をすべてデジタル環境で再現できるのが特徴。フォントやスクリーントーンなどのプラグインも豊富にある。ペンタブレットを使って作業を進めることが多い。データを線画とトーンに自動変換する「2DLT レンダリング機能」、3D のモデリングデータを読み込み、線画とトーンに自動変換する「3DLT レンダリング機能」などがある。

MascotCapsule（マスコットカプセル）：マスコットカプセルとは、（株）エイチアイの組み込み機器向け 3D レンダリングエンジンである。 演算に FPU（Floating Point Unit：浮動小数点演算処理装置）を必要とせず、必要なメモリも少ないため、リソースの限られた組み込み機器や携帯電話などに向いている。 NTT ドコモ、au（KDDI／沖縄セルラー電話）、ソフトバンクモバイル、ウィルコム、イー・モバイルなど日本国内全キャリアの携帯電話端末、およびモトローラ、ソニー・エリクソン・モバイルコミュニケーションズ、サムスン電子など海外の携帯電話端末に採用されており、搭載機器の世界累計出荷台数は 6 億台を超えた(2010 年 3 月末現在)。

RETAS STUDIO（レタススタジオ）：『RETAS STUDIO』とは、株式会社セルシスのアニメーション制作ソフトウェアスイート。旧称は RETAS!（レタス、Revolutionary Engineering Total Animation System）で同社の登録商標。ソフトウェアごとに個別の販売も行っていた。株式会社セルシス（英: CELSYS, Inc.）は、アニメーション・マンガ製作ソフトウェアの開発や携帯コミック・電子書籍のコンテンツサービスを行っている会社である。特に『RETAS STUDIO』はアニメーション製作現場で広く普及した。

UI/UX：UI は User Interface（ユーザーインターフェース）、UX は User Experience（ユーザーエクスペリエンス）の略語である。UI は製品やサービスと人間との橋渡しをするデザインのことである。例えば、ソフトウェア製品の場合には、ユーザーが目にする画面のことである。機器と人間の接点であり、機器の使用感に大きく影響する。一方、UX は、製品やサービスに対して、ユーザーがどのように感じ、そして反応するかのことである。具体的には、見た目のみではなく、使い勝手や信頼性などの側面を重視した設計を行い価値を実現する。

以上は、会社資料、IT 用語辞典 BINARY などをもとに SR 社作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称			**本社所在地**
アートスパークホールディングス株式会社			東京都新宿区西新宿 4-15-7
代表電話番号			**上場市場**
03-3710-2985			東証２部
設立年月日			**上場年月日**
2012 年 4 月 2 日			2012 年 4 月 2 日
HP			**決算月**
http://www.artspark.co.jp/			12 月
IR コンタクト			**IR ページ**
			http://www.artspark.co.jp/ir_info/
IR メール			**IR 電話**
ir@artspark.co.jp			03-3710-2985
主な連結セグメント（売上構成比）			
電子書籍サポート事業	39.7	%	
クリエイターサポート事業	16.5	%	
ミドルウェア事業	30.1	%	
アプリケーション事業	13.7	%	
（2013 年 12 月現在）			
役員			**発行株式数（自社株式を含む）**
代表取締役会長兼社長	川端 一生		6,636,770 株 （2013 年 12 月現在）
取締役	川上 陽介		**資本金**
取締役	星 和彦		1,000 百万円 （2013 年 12 月現在）
取締役	伊藤 賢		**主要子会社**
取締役	青山 智信		株式会社セルシス
監査役（常勤）	渡辺 優		株式会社エイチアイ
監査役	大澤 孝		
監査役	小高 正裕		**主要取引銀行**
	（2013 年 12 月現在）		三菱東京 UFJ 銀行
			りそな銀行
従業員数（連結）	200 人		みずほ銀行
従業員数（単体）	28 人		三井住友銀行
平均年齢（単体）	36.4 歳		**監査法人**
平均給与（単体）	5,731 千円		新日本有限責任監査法人
	（2012 年 12 月現在）		

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
株式会社アパマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社カイオム・バイオサイエンス
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
株式会社ハピネット
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社バルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved